

本周交易所、协会批文“通过”、“终止”均较少

2024年01月07日

▶ 本周交易所无“注册生效”和“终止”的小公募

本周（2024-01-01至2024-01-07，下文同），交易所审核反馈有更新的公司债拟发行金额共计5170亿元，其中私募债3492亿元，小公募1679亿元。

▶ 本周，交易所批文“终止”规模较少

2024年以来（截至2024-01-07），交易所审核反馈为“终止”的公司债共1只，合计拟发行规模为8亿元。2024年以来（截至2024-01-07），暂无交易所审核反馈为“终止”的城投公司债，仍继续跟踪2023年交易所反馈为“终止”的城投公司债。

分省份来看：2023年以来，江苏省城投债被交易所审核反馈为“终止”的规模最大，为768亿元，其次是山东省（313亿元），浙江省（219亿元），四川省（205亿元），湖南省（186亿元），安徽（171亿元），重庆（165亿元），福建省（117亿元）。但从“终止”项目占全部更新项目比重（终止率）来看，黑龙江省终止率最高（56%），其次为甘肃省（41%），吉林省（22%）。

分行政层级来看：2023年以来，区县级城投债被交易所审核反馈为“终止”的规模最大，为1216亿元，其次是地级市平台（831亿元），国家级园区平台（595亿元），直辖市平台（115亿元），省级园区（92亿元）。从终止率来看，省级园区终止率最高，均为9.6%，其次为区县级与国家级园区，均为（8%）。

▶ 本周，协会债批文MTN审核反馈最多

本周（2024-01-01至2024-01-07，下文同），协会审核反馈有更新的债券拟发行金额共计2502亿元，其中MTN1260亿元，SCP356亿元，CP209亿元，PPN677亿元。

▶ 本周，协会债批文“完成注册”有所下降

2024年以来（截至2024-01-07），协会审核反馈为“完成注册”的协会城投债共42只，合计拟发行规模为463亿元。其中，“完成注册”的协会城投债共34只，合计拟发行规模为298亿元。

分省份来看：2024年以来，江苏省城投债被协会审核反馈为“完成注册”的规模最大，为101亿元，其次是山东省（45亿元），湖北省（36亿元），北京（25亿元），重庆和河北省均为（20亿元）。但从“完成注册”项目占全部更新项目比重（完成注册率）来看，北京完成注册率达到了100%，其次是湖北省（55%）、天津（41%）。

分行政层级来看：2024年以来，地级市城投债被协会审核反馈为“完成注册”的规模最大，为77亿元，其次是，区县级（73亿元），国家级园区（61亿元），省级（56亿元），直辖市（22亿元）。从完成注册率来看，省级完成注册率达到54%，其次为直辖市（50%）。

▶ **风险提示：**城投口径偏差；项目披露不齐全或滞后；地方政府债务压力、区域及平台评价的主观性。



分析师 谭逸鸣

执业证书：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

分析师 刘雪

执业证书：S0100523090004

电话：18344896727

邮箱：liuxue@mszq.com

研究助理 韩晨晨

执业证书：S0100123070055

电话：18800328350

邮箱：hanchenchen@mszq.com

相关研究

- 1.信用一二级市场跟踪周报 20240107：发行增加，发行利率下行、信用利差整体收窄-2024/01/06
- 2.高频数据跟踪周报 20240106：本周PTA开工率上升-2024/01/06
- 3.利率债周度跟踪 20240106：下周利率债发行3300亿元-2024/01/06
- 4.流动性跟踪周报 20240106：DR007下行至1.78%-2024/01/06
- 5.利率专题：降息交易延续？-2024/01/04

目录

1 本周无交易所反馈为“注册生效”的小公募	3
2 本周，交易所批文“终止”规模较少	5
2.1 本周，交易所城投项目批文“终止”继续减少	5
2.2 2024 年以来，交易所非城投批文“终止”仅有 1 只	6
3 本周，协会债批文 MTN 审核反馈最多	7
4 本周，协会债批文“完成注册”有所下降	11
5 风险提示	13
插图目录	14
表格目录	14

注册制改革后，交易所审核反馈的公司债批文状态包括：受理-反馈-通过/终止（私募债）、受理-反馈-提交注册/终止-注册生效（小公募）。

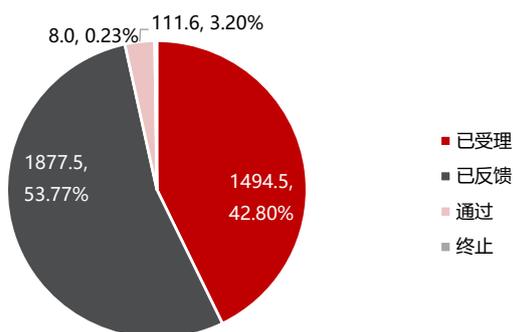
协会审核反馈的批文（含中期票据、短期融资券、超短期融资券、PPN）状态包括：受理-预评-反馈-上会-完成注册。

1 本周交易所无“注册生效”和“终止”的小公募

本周（2024-01-01至2024-01-07，下文同），交易所审核反馈有更新的公司债拟发行金额共计5170亿元，其中私募债3492亿元，小公募1679亿元。

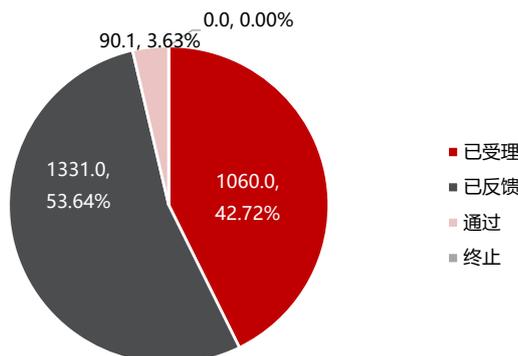
私募债：交易所审核反馈为“通过”的私募债拟发行规模为112亿元，占全部私募债的3%，其中“通过”的城投债为90亿元；交易所审核反馈为“终止”的私募债拟发行规模为8亿元，占全部私募债的0.23%，其中无“终止”的城投债。

图1：本周交易所私募债更新状态分布（亿元）



资料来源：wind，企业预警通，交易所官网，民生证券研究院

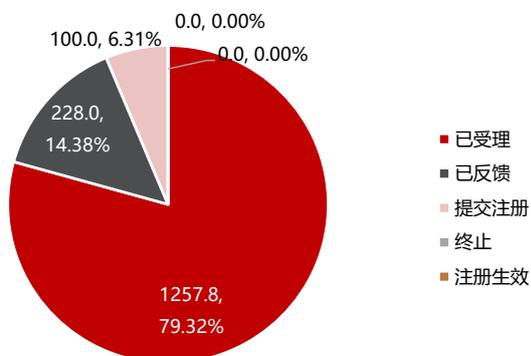
图2：本周交易所私募债更新状态分布：城投（亿元）



资料来源：wind，企业预警通，交易所官网，民生证券研究院

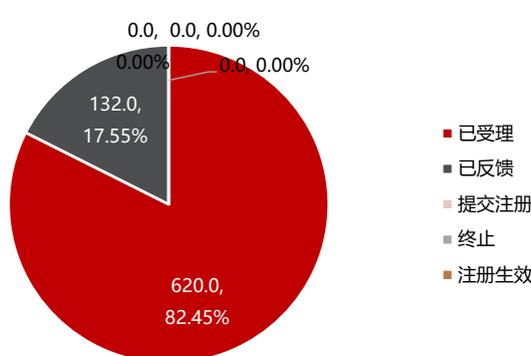
小公募：本周交易所审核反馈无“注册生效”和“终止”的小公募。

图3：本周交易所小公募更新状态分布（亿元）

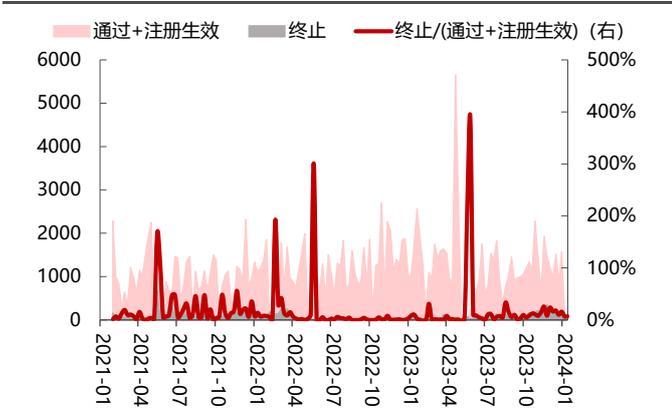


资料来源：wind，企业预警通，交易所官网，民生证券研究院

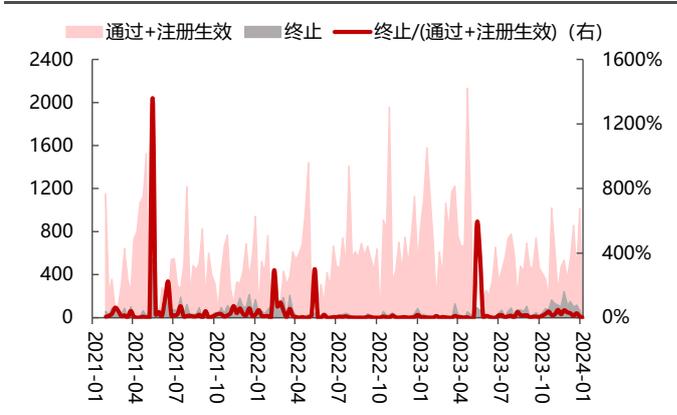
图4：本周交易所小公募更新状态分布：城投（亿元）



资料来源：wind，企业预警通，交易所官网，民生证券研究院

图5：交易所全部公司债“终止”、“通过”+“注册生效”规模及比例变化（亿元）


资料来源：wind，企业预警通，交易所官网，民生证券研究院
注：周度，截至 2024-01-07。

图6：交易所全部城投公司债“终止”、“通过”+“注册生效”规模及比例变化（亿元）


资料来源：wind，企业预警通，交易所官网，民生证券研究院
注：周度，截至 2024-01-07。

表1：本周交易所审核反馈为“通过”、“注册生效”、“终止”的城投债情况（亿元）

项目名称	项目状态	品种	计划发行额	省份	行政层级
青岛市城阳区阳光城阳控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行公司债券(注 1)	通过	私募	19	山东	区县级
张家港市城市投资发展集团有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行公司债券	通过	私募	14.5	江苏	区县级
郑州城建集团投资有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行公司债券	通过	私募	10	河南	地级市
蚌埠投资集团有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行公司债券	通过	私募	18	安徽	地级市
南京市江宁区自来水有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行公司债券	通过	私募	10	江苏	区县级
新泰市统筹城乡发展集团有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行公司债券	通过	私募	8	山东	区县级
重庆开乾投资集团有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行公司债券	通过	私募	6.43	重庆	直辖市
蚌埠高新投资集团有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行公司债券	通过	私募	4.2	安徽	国家级园区

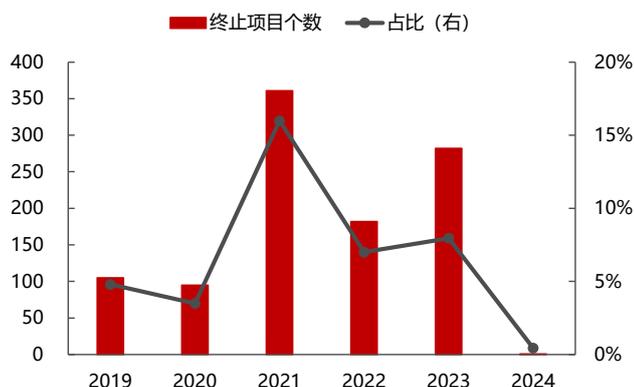
资料来源：wind，企业预警通，交易所官网，民生证券研究院

注：批文审批结束状态包括“通过”、“注册生效”、“终止”，此表列示本周结束状态的批文情况，若为涉及相关状态系本周无该状态批文审批。

2 本周，交易所批文“终止”规模较少

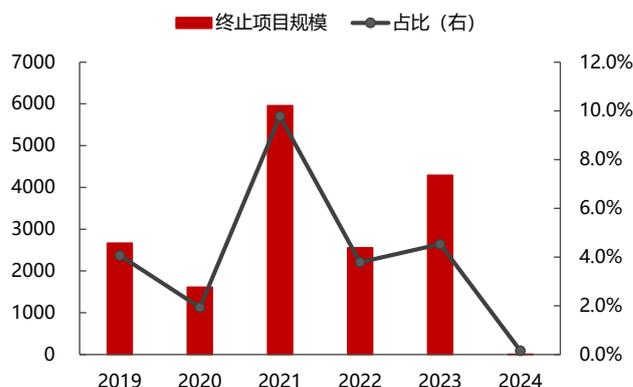
2024 年以来（截至 2024-01-07），交易所审核反馈为“终止”的公司债共 1 只，合计拟发行规模为 8 亿元。

图7：交易所公司债“终止”数量及占比变化



资料来源：wind，企业预警通，交易所官网，民生证券研究院
注：2024 年截至 2024-01-07。

图8：交易所公司债“终止”规模及占比变化（亿元）



资料来源：wind，企业预警通，交易所官网，民生证券研究院
注：2024 年截至 2024-01-07。

2.1 本周，交易所城投项目批文“终止”继续减少

2024 年以来（截至 2024-01-07），暂无交易所审核反馈为“终止”的城投公司债，仍继续跟踪 2023 年交易所反馈为“终止”的城投公司债。

分省份来看：

2023 年以来，江苏省城投债被交易所审核反馈为“终止”的规模最大，为 768 亿元，其次是山东省（313 亿元），浙江省（219 亿元），四川省（205 亿元），湖南省（186 亿元），安徽（171 亿元），重庆（165 亿元），福建省（117 亿元）。但从“终止”项目占全部更新项目比重（终止率）来看，黑龙江省终止率最高（56%），其次为甘肃省（41%），吉林省（22%）。

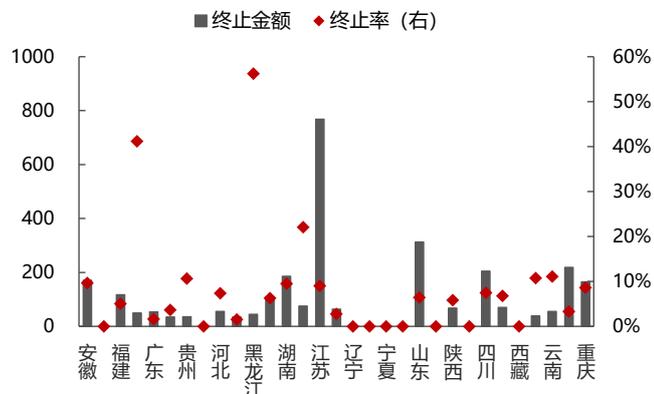
此外，截至 2023-12-31，北京市、海南省、辽宁省等区域尚未有城投债被交易所审核反馈为“终止”，或与其本身批文申请较少有关。

分行政层级来看：

2023 年以来，区县级城投债被交易所审核反馈为“终止”的规模最大，为 1216 亿元，其次是地级市平台（831 亿元），国家级园区平台（595 亿元），直辖市平台（115 亿元），省级园区（92 亿元）。从终止率来看，省级园区终止率最高，均为 9.6%，其次为区县级与国家级园区，均为（8%）。

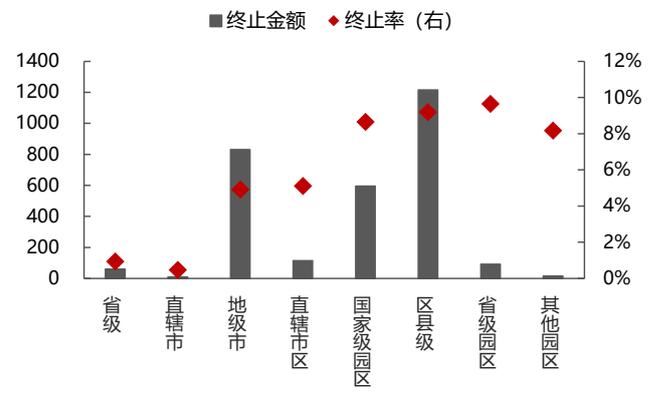
此外，截至 2024-01-07，直辖市平台首次有城投债被交易所“终止”，金额为 10 亿元，终止金额和终止率均为最低。

图9：交易所城投债“终止”金额及终止率变化：分省份（亿元）



资料来源：wind，企业预警通，交易所官网，民生证券研究院
注：2024年截至 2024-01-07。

图10：交易所城投债“终止”金额及终止率变化：分行政层级（亿元）



资料来源：wind，企业预警通，交易所官网，民生证券研究院
注：2024年截至 2024-01-07。

2.2 2024 年以来，交易所非城投批文“终止”仅有 1 只

2024 年以来（截至 2024-01-07），暂无非城投发债主体公司债被交易所审核反馈为“终止”，未发债主体被交易所审核反馈为“终止”的共计 1 只，合计拟发行金额 8 亿元。

表2：部分交易所非城投发债主体项目批文终止情况（亿元）

更新日期	项目名称	品种	计划发行额	省份
2024-01-02	浙江南太湖城市开发控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行公司债券	私募	8	浙江

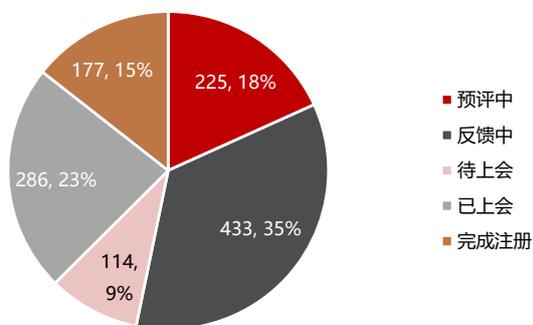
资料来源：wind，企业预警通，交易所官网，民生证券研究院

3 本周，协会债批文 MTN 审核反馈最多

本周 (2024-01-01 至 2024-01-07, 下文同), 协会审核反馈有更新的债券拟发行金额共计 2502 亿元, 其中 MTN1260 亿元, SCP356 亿元, CP209 亿元, PPN677 亿元。

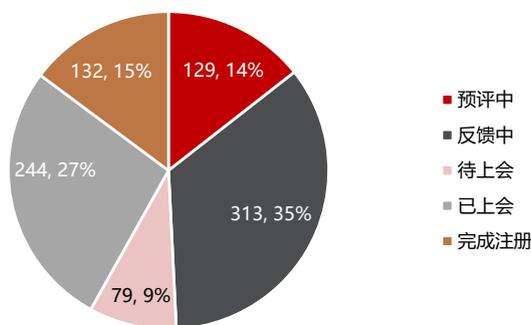
MTN: 协会审核反馈为“已上会”的 MTN 拟发行规模为 286 亿元, 占全部 MTN 的 23%, 其中“已上会”的城投债为 244 亿元; 协会审核反馈为“完成注册”的 MTN 拟发行规模为 177 亿元, 占全部 MTN 的 14%, 其中“完成注册”的城投债为 132 亿元。

图11: 本周协会 MTN 更新状态分布 (亿元)



资料来源: wind, 企业预警通, 协会官网, 民生证券研究院

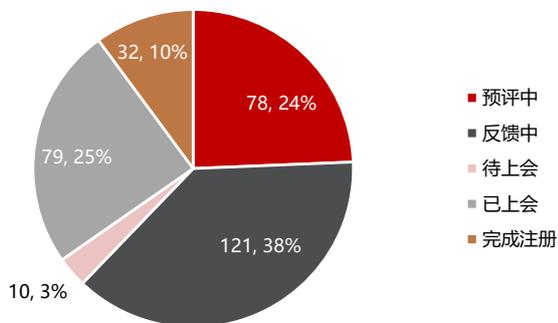
图12: 本周协会 MTN 更新状态分布: 城投 (亿元)



资料来源: wind, 企业预警通, 协会官网, 民生证券研究院

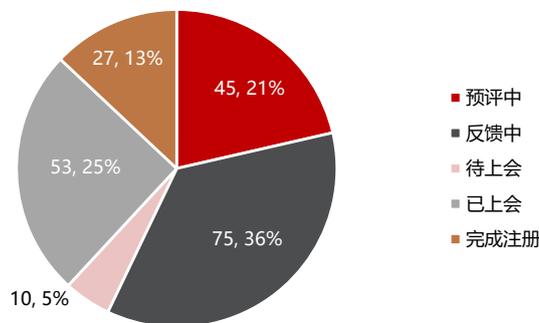
SCP: 协会审核反馈为“已上会”的 SCP 拟发行规模为 79 亿元, 占全部 SCP 的 25%, 其中“已上会”的城投债为 53 亿元; 协会审核反馈为“完成注册”的 SCP 拟发行规模为 32 亿元, 占全部 SCP 的 55%, 其中“完成注册”的城投债为 27 亿元。

图13: 本周协会 SCP 更新状态分布 (亿元)



资料来源: wind, 企业预警通, 协会官网, 民生证券研究院

图14: 本周协会 SCP 更新状态分布: 城投 (亿元)

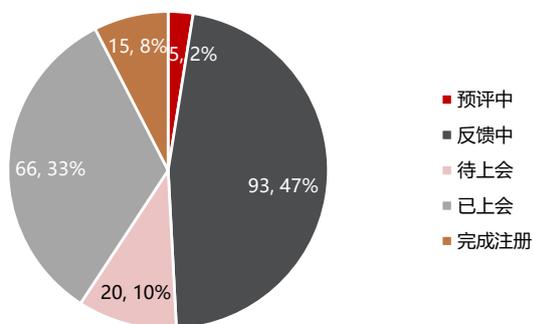


资料来源: wind, 企业预警通, 协会官网, 民生证券研究院

CP: 协会审核反馈为“已上会”的 CP 拟发行规模为 66 亿元, 占全部 CP 的 33%, 其中“已上会”的城投债为 60 亿元; 协会审核反馈为“完成注册”的 CP

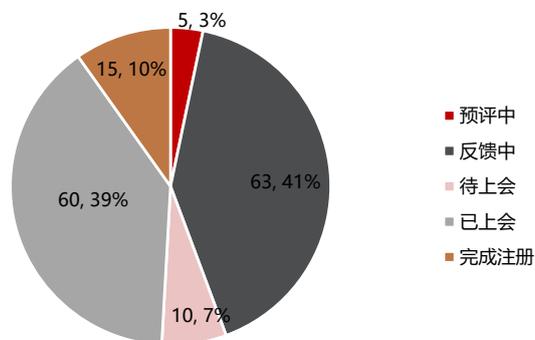
拟发行规模为 15 亿元，占全部 CP 的 8%，其中“完成注册”的城投债为 15 亿元。

图15：本周协会 CP 更新状态分布（亿元）



资料来源：wind，企业预警通，协会官网，民生证券研究院

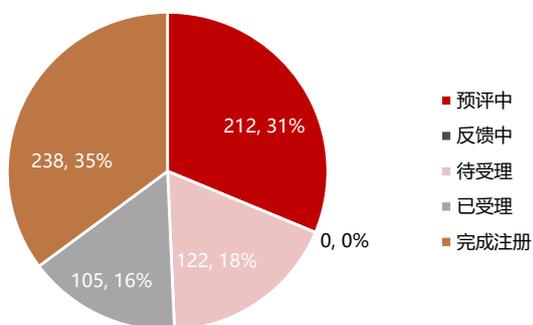
图16：本周协会 CP 更新状态分布：城投（亿元）



资料来源：wind，企业预警通，协会官网，民生证券研究院

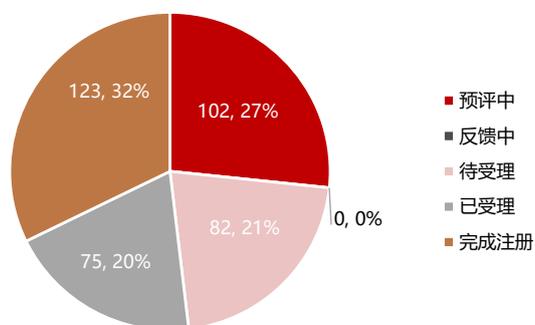
PPN：协会审核反馈为“已受理”的 PPN 拟发行规模为 105 亿元，占全部 PPN 的 16%，其中“已受理”的城投债为 75 亿元；协会审核反馈为“完成注册”的 PPN 拟发行规模为 238 亿元，占全部 PPN 的 35%，其中“完成注册”的城投债为 123 亿元。

图17：本周协会 PPN 更新状态分布（亿元）

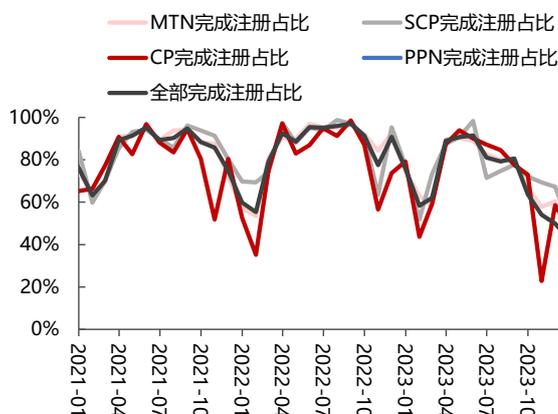


资料来源：wind，企业预警通，协会官网，民生证券研究院

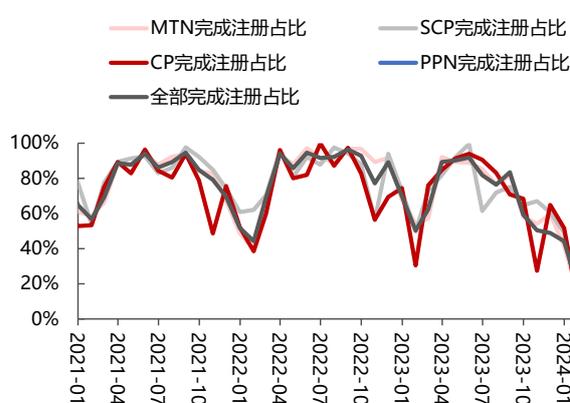
图18：本周协会 PPN 更新状态分布：城投（亿元）



资料来源：wind，企业预警通，协会官网，民生证券研究院

图19：协会全部非金融企业债“完成注册占比”比例变化 (亿元)


资料来源：wind，企业预警通，协会官网，民生证券研究院
注：周度，截至 2024-01-07。

图20：协会全部城投非金融企业债“完成注册占比”比例变化 (亿元)


资料来源：wind，企业预警通，协会官网，民生证券研究院
注：周度，截至 2024-01-07。

表3：本周协会审核反馈为“完成注册”的情况 (亿元)

项目名称	项目状态	品种	计划发行额	省份	行政层级
张家港经开区控股集团有限公司关于 2023 年度第四期超短期融资券	完成注册	SCP	3.7	江苏	国家级园区
河北建投交通投资有限责任公司关于 2023 年度第一期超短期融资券	完成注册	SCP	10	河北	省级
江苏金坛投资控股有限公司关于 2023 年度第四期超短期融资券	完成注册	SCP	2.5	江苏	区县级
泰州凤城河建设发展有限公司关于 2023 年度第二期短期融资券	完成注册	CP	5	江苏	地级市
河北建投交通投资有限责任公司关于 2023 年度第一期中期票据	完成注册	MTN	10	河北	省级
株洲高科集团有限公司关于 2023 年度第五期中期票据	完成注册	MTN	5	湖南	国家级园区
泰州市新滨江开发有限责任公司关于 2023 年度第六期中期票据	完成注册	MTN	7	江苏	国家级园区
重庆两江新区开发投资集团有限公司关于 2023 年度第五期中期票据	完成注册	MTN	15	重庆	国家级园区
北京城建投资发展股份有限公司关于 2023 年度第一期中期票据	完成注册	MTN	10	北京	直辖市
青岛市北城市建设投资有限公司关于 2023 年度第一期中期票据	完成注册	MTN	6	山东	区县级
国投电力控股股份有限公司关于 2023 年度第二期中期票据	完成注册	MTN	10	公用事业	-
国投电力控股股份有限公司关于 2023 年度第一期中期票据	完成注册	MTN	20	公用事业	-
淄博市城市资产运营集团有限公司关于 2023 年度第一期中期票据	完成注册	MTN	9	山东	地级市
淄博市城市资产运营集团有限公司 2023-2025 年度债务融资工具	完成注册	PPN	30	山东	地级市
苏州市吴中金融控股集团有限公司 2023-2025 年度债务融资工具	完成注册	PPN	6	江苏	区县级
沛县城市投资开发有限公司 2023-2025 年度债务融资工具 (注 3)	完成注册	PPN	15	江苏	区县级
江苏金灌投资发展集团有限公司 2023-2025 年度债务融资工具(注 1)	完成注册	PPN	2.62	江苏	区县级
宜春市城市建设投资开发有限公司关于 2023 年度第一期中期票据	完成注册	MTN	10	江西	地级市
天津市静海城市基础设施建设投资集团有限公司关于 2023 年度第二期中期票据	完成注册	MTN	6.9	天津	直辖市市区
江苏濠洲发展集团有限公司关于 2023 年度第一期中期票据	完成注册	MTN	5	江苏	区县级
重庆万州经济技术开发区 (集团) 有限公司关于 2023 年度第五期中期票据	完成注册	MTN	5	重庆	国家级园区
江苏武进经济发展集团有限公司关于 2023 年度第五期中期票据	完成注册	MTN	10	江苏	区县级
浙江省德清县交通水利投资集团有限公司 2023-2025 年度债务融资工具	完成注册	PPN	5	浙江	区县级
山东鲁中投资有限责任公司 2023-2025 年度债务融资工具	完成注册	PPN	5	-	-

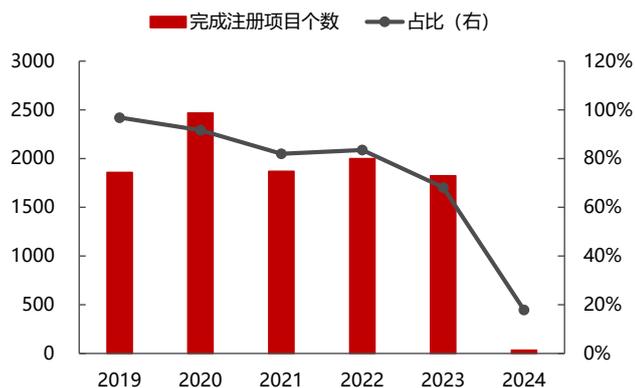
江苏龙城国有控股集团有限公司 2023-2025 年度债务融资工具	完成注册	PPN	10	-	-
阜阳投资发展集团有限公司关于 2023 年度第四期中期票据	完成注册	MTN	7.5	安徽	地级市
江苏武进太湖湾旅游发展有限公司 2023-2025 年度债务融资工具	完成注册	PPN	20	江苏	国家级园区
湖北联投资本投资发展有限公司 2023-2025 年度债务融资工具	完成注册	PPN	20	湖北	省级
盐城市交通投资建设控股集团有限公司 2023-2025 年度债务融资工具(注 1)	完成注册	PPN	10	江苏	地级市
盐城市国有资产投资集团有限公司 2023-2025 年度债务融资工具	完成注册	PPN	5	江苏	地级市
北京京东世纪贸易有限公司 2023-2025 年度债务融资工具	完成注册	PPN	100	商贸零售	-
靖江港口集团有限公司 2023-2025 年度债务融资工具	完成注册	PPN	5	江苏	区县级
淮安市清江浦城市资产经营有限公司 2023-2025 年度债务融资工具	完成注册	PPN	4.5	江苏	区县级
湖北文化旅游集团有限公司关于 2023 年度第六期超短期融资券	完成注册	SCP	6	湖北	省级
大唐华银电力股份有限公司关于 2023 年度第二期超短期融资券	完成注册	SCP	5	公用事业	-
长兴城市建设投资集团有限公司关于 2023 年度第二期超短期融资券	完成注册	SCP	5	浙江	区县级
湖北文化旅游集团有限公司关于 2023 年度第二期短期融资券	完成注册	CP	10	湖北	省级
四川爱众发展集团有限公司关于 2023 年度第一期中期票据	完成注册	MTN	6	四川	区县级
北京保险产业园投资控股有限责任公司关于 2023 年度第二期中期票据	完成注册	MTN	15	北京	直辖市
天地源股份有限公司关于 2023 年度第二期中期票据	完成注册	MTN	5	房地产	-
九江富和建设投资集团有限公司关于 2023 年度第五期中期票据	完成注册	MTN	5	江西	国家级园区
天地源股份有限公司关于 2023 年度第一期中期票据	完成注册	MTN	10	房地产	-

资料来源: wind, 企业预警通, 协会官网, 民生证券研究院

4 本周，协会债批文“完成注册”有所下降

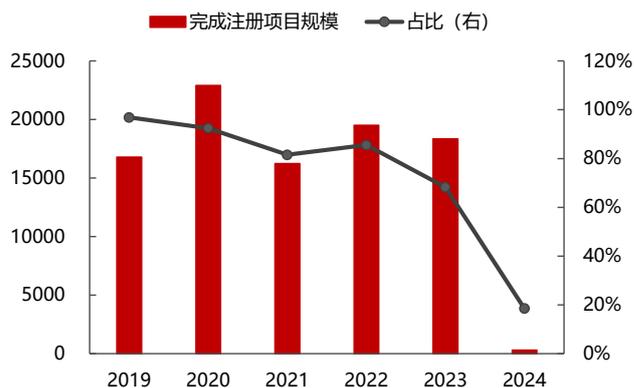
2024 年以来（截至 2024-01-07），协会审核反馈为“完成注册”的协会债共 42 只，合计拟发行规模为 463 亿元。

图21：协会非金融企业债“完成注册”数量及占比变化



资料来源：wind，民生证券研究院
注：2024 年截至 2024-01-07。

图22：协会非金融企业债“完成注册”规模及占比变化 (亿元)



资料来源：wind，民生证券研究院
注：2024 年截至 2024-01-07。

2024 年以来（截至 2024-01-07），协会审核反馈为“完成注册”的协会城投债共 34 只，合计拟发行规模为 298 亿元。

分省份来看：

2024 年以来，江苏省城投债被协会审核反馈为“完成注册”的规模最大，为 101 亿元，其次是山东省（45 亿元），湖北省（36 亿元），北京（25 亿元），重庆和河北省均为（20 亿元）。但从“完成注册”项目占全部更新项目比重（完成注册率）来看，北京完成注册率达到了 100%，其次是湖北省（55%）、天津（41%）。

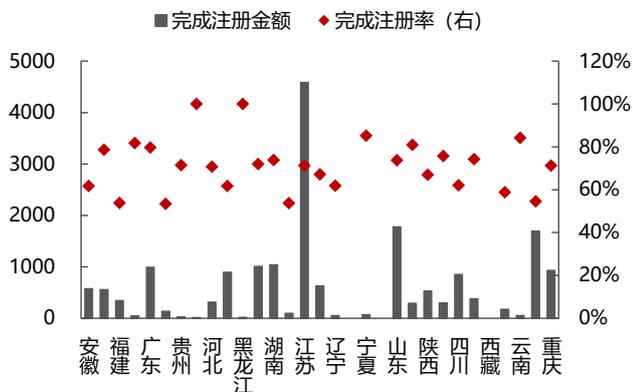
此外，截至 2024-01-07，许多省份比如福建、甘肃、广西、内蒙古等区域尚未有城投债被协会审核反馈为“完成注册”，或与其本身批文申请较少有关。

分行政层级来看：

2024 年以来，地级市城投债被协会审核反馈为“完成注册”的规模最大，为 77 亿元，其次是，区县级（73 亿元），国家级园区（61 亿元），省级（56 亿元），直辖市（22 亿元）。从完成注册率来看，省级完成注册率达到 54%，其次为直辖市（50%）。

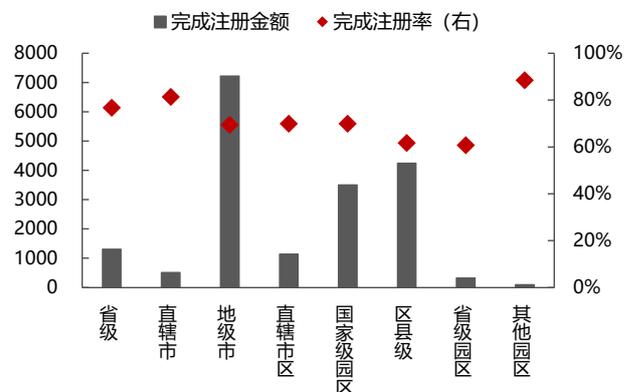
此外，截至 2024-01-07，省级园区、其他园区城投债尚未有城投债被协会反馈“完成注册”。

图23：协会城投债“完成注册”金额及完成注册率变化：分省份（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院
注：2024 年截至 2024-01-07。

图24：协会城投债“完成注册”金额及完成注册率变化：分行政层级（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院
注：2024 年截至 2024-01-07。

5 风险提示

1、城投口径偏差。本文所采用的城投口径系非传统产业类的广义城投口径，较传统意义上的城投，口径更为广泛。

2、项目披露不齐全或滞后。报告数据主要来自交易所，或存在披露不齐全、滞后情况。

3、地方政府债务压力、区域及平台评价的主观性。各地偿债压力抬升。

插图目录

图 1: 本周交易所私募债更新状态分布 (亿元)	3
图 2: 本周交易所私募债更新状态分布: 城投 (亿元)	3
图 3: 本周交易所小公募更新状态分布 (亿元)	3
图 4: 本周交易所小公募更新状态分布: 城投 (亿元)	3
图 5: 交易所全部公司债“终止”、“通过”+“注册生效”规模及比例变化 (亿元)	4
图 6: 交易所全部城投公司债“终止”、“通过”+“注册生效”规模及比例变化 (亿元)	4
图 7: 交易所公司债“终止”数量及占比变化	5
图 8: 交易所公司债“终止”规模及占比变化 (亿元)	5
图 9: 交易所城投债“终止”金额及终止率变化: 分省份 (亿元)	6
图 10: 交易所城投债“终止”金额及终止率变化: 分行政层级 (亿元)	6
图 11: 本周协会 MTN 更新状态分布 (亿元)	7
图 12: 本周协会 MTN 更新状态分布: 城投 (亿元)	7
图 13: 本周协会 SCP 更新状态分布 (亿元)	7
图 14: 本周协会 SCP 更新状态分布: 城投 (亿元)	7
图 15: 本周协会 CP 更新状态分布 (亿元)	8
图 16: 本周协会 CP 更新状态分布: 城投 (亿元)	8
图 17: 本周协会 PPN 更新状态分布 (亿元)	8
图 18: 本周协会 PPN 更新状态分布: 城投 (亿元)	8
图 19: 协会全部非金融企业债“完成注册占比”比例变化 (亿元)	9
图 20: 协会全部城投非金融企业债“完成注册占比”比例变化 (亿元)	9
图 21: 协会非金融企业债“完成注册”数量及占比变化	11
图 22: 协会非金融企业债“完成注册”规模及占比变化 (亿元)	11
图 23: 协会城投债“完成注册”金额及完成注册率变化: 分省份 (亿元)	12
图 24: 协会城投债“完成注册”金额及完成注册率变化: 分行政层级 (亿元)	12

表格目录

表 1: 本周交易所审核反馈为“通过”、“注册生效”、“终止”的城投债情况 (亿元)	4
表 2: 部分交易所非城投项目批文终止情况 (亿元)	6
表 3: 本周协会审核反馈为“完成注册”的情况 (亿元)	9

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026